

**PENGARUH INFORMASI ARUS KAS TERHADAP
HARGA SAHAM PERUSAHAAN LQ 45
DI BURSA EFEK JAKARTA**

TESIS

**Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Akuntansi
Universitas Diponegoro
Untuk memenuhi sebagian syarat guna
Memperoleh derajat S-2 Magister Akuntansi**



Diajukan oleh:

Nama: Wahyu Widodo

NIM: C4C099249

**Kepada
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2003**

Tesis Berjudul

**Pengaruh Informasi Arus Kas terhadap
Harga Saham Perusahaan LQ 45
di Bursa Efek Jakarta**

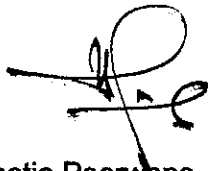
Yang dipersiapkan dan disusun oleh

Wahyu Widodo

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 30 September 2003 dan
dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Susunan Tim Penguji

Pembimbing Utama



Dr. Dwisetia Poerwono, MSc

Pembimbing Kedua

Drs. Didik Ardiyanto, MSi

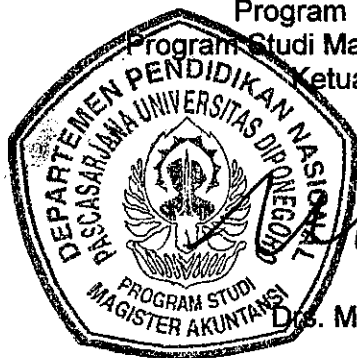
Anggota Tim Penguji



Drs. M. Nasir, MSi

Drs. Daljono, MSi

Semarang,
Universitas Diponegoro
Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Sains Akuntansi
Ketua Program



Drs. M. Nasir, MSi

UPT-PUSTAK-UNDIP

No. Daft: 2380/T/MAK/e1

Tgl. 8/03/04

ABSTRACT

The research analyse the effect of cash flow information on stock price. The analysis was based on the data 41 emiten LQ45 in Bursa Efek Jakarta at window period 1998 until 2001. Data collected by purposive sampling method.

Three components of cash flow are cash flow from operating activity, cash flow from investing activity, and cash flow from financing activity, so this research directed to examines the effect of the three components on price stock.

The research result shows that three component of cash flow simultaneously effect price stock significantly. It proved by significant value F 0,0000 at confidential level 5%. At confidential level 5%, ΔTAK effect positively $2,106 \times 10^{-4}$ for every changes of price stock.

Individually, the research result concludes there is varieties effect of three components effect on price stock. Cash flow from operating activity positively effect $2,696 \times 10^{-4}$ for every changes of price stock. Cash flow from investing activity and cash flow from financing activity at confidential level 5% the effect not significant, but at confidential level 10% both effect are significant negatively. The effects are $-2,049 \times 10^{-4}$ for cash flow from investing activity and $-2,026 \times 10^{-4}$ for cash flow from financing activity for every changes of price stock.

ABSTRAKSI

Penelitian ini menganalisis pengaruh informasi arus kas terhadap harga saham. Analisis didasarkan pada data 41 emiten LQ45 di Bursa Efek Jakarta untuk periode waktu tahun 1998 sampai dengan tahun 2001. Pengambilan data dilakukan dengan metode *purposive sampling*.

Komponen arus kas terdiri dari arus kas dari aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan, sehingga penelitian ini juga menguji pengaruh dari ketiga komponen arus kas tersebut terhadap harga saham.

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa ketiga komponen arus kas secara bersama-sama (Total Arus Kas = ΔTAK) berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dibuktikan dengan nilai signifikansi F sebesar 0,000 pada tingkat 5%. Pada tingkat keyakinan 5%, ΔTAK berpengaruh positif sebesar $2,106 \times 10^{-4}$ untuk setiap perubahan pada harga saham.

Secara individu, hasil penelitian menyimpulkan pengaruh yang bervariasi dari ketiga komponen arus kas tersebut terhadap harga saham. Arus kas dari aktifitas operasi berpengaruh positif secara signifikan sebesar $2,696 \times 10^{-4}$ terhadap setiap perubahan pada harga saham. Untuk komponen arus kas dari aktifitas investasi dan pendanaan memberikan kesimpulan yang sama yaitu pada tingkat keyakinan 5% pengaruhnya tidak signifikan tetapi pada tingkat keyakinan 10% keduanya memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham. Besarnya pengaruh informasi arus kas dari aktifitas investasi dan pendanaan masing-masing adalah $-2,049 \times 10^{-4}$ dan $-2,026 \times 10^{-4}$ terhadap setiap perubahan harga saham.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT yang telah berkenan memberikan rahmat kepada Peneliti sehingga dapat menyelesaikan penelitian ini untuk memenuhi sebagian syarat guna memperoleh derajat S-2 Magister Akuntansi pada Program Studi Magister Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.

Terima kasih yang tak terhingga kepada Henny dan Ical, orang tua, adik-adik, dan kakak-kakak yang tak kenal bosan memberikan dukungan dan semangat selama penelitian dan penulisan hasil penelitian ini. Tanpa dukungan dan dorongan semangat dari orang-orang yang Peneliti sangat cintai, mungkin tesis ini tidak akan pernah terselesaikan.

Pada kesempatan ini Peneliti ingin mengucapkan terima kasih Dr. Dwisetia Poerwono, MSc. dan Drs. Didik Ardiyanto, MSi. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan, dan wawasan selama penelitian dan penulisan hasil penelitian ini.

Tak lupa juga Peneliti mengucapkan terima kasih yang setulus-tulusnya kepada:

1. Dr. Edy Marlan, Ak., MBA selaku atasan Peneliti yang telah memberikan kesempatan dan arahan dalam penyelesaian penelitian ini.
2. Seluruh dosen, staf pengajar, dan bagian administrasi Program Studi Magister Akuntansi Universitas Diponegoro yang telah

memberikan bekal ilmu dan fasilitas yang sangat berharga selama menempuh kuliah.

3. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang secara langsung maupun tidak langsung telah membantu dan memberikan kesempatan dalam penyelesaian penelitian ini.

Peneliti menyadari, walaupun telah berusaha dengan segenap kemampuan yang ada, penelitian ini tidak akan luput dari kekurangan dan kelemahan sehingga penelitian ini masih jauh dari sempurna sebagai suatu penelitian ilmiah.

Meskipun demikian, Peneliti berharap hasil penelitian ini dapat bermanfaat terutama untuk pengembangan ilmu dan hal-hal yang berkaitan dengan investasi.

Semarang, 2003

Peneliti,

Wahyu Widodo

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
ABSTRACT	iii
ABSTRAKSI	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	8
BAB II TELAAH TEORETIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	9
2.1 Landasan Teori dan Penelitian-Penelitian Terdahulu	9
2.1.1 Laporan Arus Kas	10
2.1.2 Harga Saham	14
2.1.3 Kaitan antara Informasi Arus Kas dengan Harga Saham ...	15
2.1.4 Penelitian-Penelitian Terdahulu	17
2.2 Kerangka Pemikiran Teoretis	22
2.3 Hipotesis	22
2.3.1 Pengaruh Total Kas terhadap Harga Saham	22
2.3.2 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham	23
2.3.3 Pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap Harga Saham ...	25
2.3.4 Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap Harga Saham	26

BAB III METODE PENELITIAN	28
3.1 Sampel dan Sumber Data	28
3.2 Definisi Variabel	30
3.2.1 Harga Sham (P)	31
3.2.2 Total Arus Kas (TAK)	32
3.2.3 Arus Kas dari Aktivitas Operasi (AKO)	32
3.2.4 Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan (AKP)	33
3.2.5 Arus Kas dari Aktivitas Investasi (AKI)	34
3.3 Pengujian Hipotesis	35
3.4 Diagnosis Model Analisis	37
3.4.1 Uji Autokorelasi	37
3.4.2 Uji Multikolinearitas	37
3.4.3 Uji Heterokedastisitas	38
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	39
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	39
4.2 Analisis Data	46
4.2.1 Uji Asumsi Klasik	46
4.2.2 Analisis Regresi Linier Sederhana	48
4.2.3 Analisis Regresi Linier Berganda	50
4.2.4 Pengujian Hipotesis	54
4.2.5 Koefisien Determinasi (R^2)	60
BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI	62
DAFTAR PUSTAKA	67

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	20
Tabel 4.1	Hasil Pengambilan Sampel	42
Tabel 4.2	Hasil Uji Multikolinieritas	47
Tabel 4.3	Hasil Regresi Sederhana	49
Tabel 4.4	Hasil Regresi Berganda	51

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1	Kerangka Pemikiran Teoretis	23
----------	-----------------------------------	----

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Berkaitan dengan teori positif akuntansi yang bertujuan menjelaskan mengapa praktik akuntansi mencapai bentuk seperti sekarang ini (Utama, 1996), maka penerapan standar akuntansi keuangan semestinya didasarkan pada penelitian-penelitian empiris. Hal ini dimaksudkan agar teori akuntansi yang dikemukakan dapat menjelaskan praktik akuntansi yang berlaku. Standar akuntansi keuangan berkaitan erat dengan kualitas informasi akuntansi yang diperlukan para pelaku di pasar modal. Oleh karenanya, untuk meningkatkan kualitas kandungan informasi akuntansi untuk kepentingan di pasar modal penelitian-penelitian empiris diarahkan pada aktivitas-aktivitas di pasar modal.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.2 mengenai laporan arus kas yang diberlakukan untuk laporan keuangan yang dimulai sejak 1 Januari 1995 merupakan usaha untuk meningkatkan kualitas informasi akuntansi di pasar modal. Menurut pendekatan akuntansi positif, teori yang bertahan adalah teori yang telah diuji secara empiris dan dapat menjelaskan kenyataan yang ada. Dengan demikian, untuk memberikan justifikasi pemberlakuan PSAK No.2 ini perlu dilakukan penelitian empiris yang menguji apakah laporan arus kas yang disyaratkan tersebut mempengaruhi perilaku para pelaku pasar modal.

UPT-PUSTAK-UNDIP

Perkembangan harga dan volume perdagangan saham di pasar modal merupakan suatu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pelaku pasar yaitu investor (Utama, 1996). Investor akan mendasarkan keputusan investasinya pada informasi-informasi yang dimilikinya termasuk informasi akuntansi. Dengan demikian, penelitian ini akan mengaitkan informasi arus kas yang termasuk dalam informasi akuntansi dengan harga saham di pasar modal yang mengindikasikan perilaku para pelaku pasar.

Pemberlakuan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No.2 IAI mengenai perubahan penyajian laporan perubahan posisi keuangan yang semula dengan "Laporan Arus Dana" menjadi "Laporan Arus Kas" didasari anggapan bahwa informasi arus kas historis berguna dalam hal: (1) menunjukkan jumlah, waktu, dan kepastian arus kas masa depan, (2) meneliti kecermatan taksiran arus kas masa depan. Uraian ini memberikan makna bahwa informasi mengenai arus kas diperlukan untuk analisis mengenai keuangan perusahaan dan melakukan prediksi arus kas di masa mendatang. Penelitian oleh Bowen et. al. (1986), Rayburn (1986), dan Baridwan (1997) mengindikasikan bahwa informasi arus kas mempunyai hubungan dengan harga saham. Di lain sisi, penelitian Bernard dan Stober (1989), Dechow (1994), dan Clubb (1995) mengindikasikan bahwa informasi mengenai arus kas memiliki hubungan yang tidak signifikan dengan harga saham. Bahkan, penelitian Board dan Day (1989) dan Triyono dan Jogiyanto menyatakan bahwa informasi

mengenai arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham. Ambiguitas mengenai tingkat hubungan informasi arus kas dengan harga saham ini mendorong peneliti untuk melakukan pengujian lebih lanjut mengenai hubungan informasi arus kas dengan harga saham.

Laporan arus kas menyajikan informasi tentang sumber dan penggunaan kas bersih dari aktivitas-aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Efek bersih dari arus kas dan setara kas tersebut dalam suatu periode dapat dilaporkan sehingga saldo awal dan akhir kas dan setara kas dapat direkonsiliasi. Aktivitas investasi termasuk melakukan dan penagihan pinjaman, pembelian dan penjualan aktiva tetap serta pembelian utang dan saham perusahaan lain. Aktivitas pendanaan meliputi penerimaan dana-dana ekuiti dan memberikan pengembalian (*return*) kepada pemilik atas investasinya, pendanaan dari pinjaman dan penyelesaian utang serta menentukan dan membayar untuk sumber-sumber lain yang diperoleh dari kreditur atas kredit yang tidak lancar. Aktivitas operasi berkaitan dengan pengolahan (*manufacturing*) dan penjualan barang atau menyediakan jasa-jasa tidak untuk fungsi-fungsi investasi dan pendanaan.

Aktivitas-aktivitas usaha suatu perusahaan sebagian besar akan melibatkan kas dan setara kas sehingga dengan melakukan analisis terhadap laporan arus kas akan diketahui kinerja suatu perusahaan dalam suatu periode. Kinerja perusahaan yang baik menurut pandangan investor jika perusahaan memberikan pengembalian (*return*) yang tinggi atas

investasinya. Pengembalian atas investasi diberikan dalam bentuk dividen yang ditentukan berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). RUPS akan menetapkan jumlah dividen yang dibagikan sesuai dengan kondisi likuiditas dan rencana penggunaan kas di masa yang akan datang. Jadi, laba yang tinggi tidak akan menjamin pembagian dividen yang tinggi pula, tergantung penggunaan kas yang direncanakan. Dengan laporan arus kas dapat dianalisis perolehan kas dan penggunaannya sehingga dapat diestimasi pengembalian yang akan diberikan oleh perusahaan.

Investor mempunyai pengharapan pengembalian atas investasi yang dilakukan dan pengembalian investasi direalisasikan dalam bentuk dividen sehingga dividen menjadi parameter hasil investasi bagi investor. Dividen sebagai realisasi pengembalian investasi menjadi daya tarik investor untuk berinvestasi sehingga semakin tinggi dividen akan meningkatkan minat investasi bagi investor. Meningkatnya minat investasi ini meningkatkan permintaan atas saham yang memberikan dividen tinggi yang berarti permintaan atas saham tersebut menjadi meningkat. Selanjutnya sesuai teori permintaan dan penawaran, permintaan yang tinggi ini akan mengakibatkan harga meningkat karena saham yang beredar jumlahnya terbatas. Secara teknis, di dalam harga saham tersebut terkandung tingkat dividen dan tingkat pertumbuhan dividen sebagai cerminan dari pengembalian dan estimasi pengembalian di masa mendatang atas saham tersebut. Oleh karena itu, laporan arus kas yang

mengandung informasi mengenai kinerja perusahaan termasuk laba dan komponen pengembalian investasi akan mempengaruhi harga saham.

Kaitan antara laporan arus kas dengan harga saham tersebut termasuk dalam lingkup penelitian mengenai hubungan informasi akuntansi dengan fenomena ekonomi. Studi mengenai hubungan informasi akuntansi dengan fenomena ekonomi diawali oleh Ball dan Brown (1968) yang menguji hubungan antara laba akuntansi dengan harga saham. Laba akuntansi di sini merupakan keluaran dari informasi yang terkandung dalam laporan keuangan dan harga saham merupakan fenomena ekonomi. Beaver (1968) melanjutkan penelitian tersebut dengan meneliti perilaku harga saham dan volume perdagangan saham di seputaran penerbitan laporan keuangan dengan hasil bahwa laba tahunan mengandung informasi yang relevan untuk penilaian perusahaan. Kemudian, penelitian selanjutnya oleh Brown (1970) mengindikasikan bahwa laba bersih mempunyai kandungan informasi yang relevan bagi investor, Brown dan Hancock (1977) mengenai publikasi laba akuntansi mempunyai pengaruh pada perubahan harga saham, Brown et. al. (1977) menemukan hubungan yang positif antara pengumuman dividen dan laba akuntansi dengan harga saham. Penelitian-penelitian tersebut secara garis besar mengindikasikan bahwa informasi akuntansi memiliki hubungan dengan penilaian perusahaan yang tercermin dalam harga saham.

1.2. Rumusan Masalah

PSAK No.2 beranggapan bahwa informasi arus kas historis berguna dalam hal (1) menunjukkan jumlah, waktu, dan kepastian arus kas masa depan, (2) meneliti kecermatan taksiran arus kas masa depan. Oleh karenanya investor saham di bursa sesungguhnya dapat menyandarkan keputusan investasinya berdasarkan informasi arus kas ini. Yang menjadi permasalahan adalah implementasi informasi arus kas tersebut untuk tujuan investasi. Untuk mengimplementasikan informasi arus kas dalam pengambilan keputusan investasinya, investor perlu mengetahui secara riil pengaruh informasi arus kas terhadap investasi yang dilakukannya sehingga investor dapat mengambil keputusan investasinya dengan cepat dan tepat atas dasar informasi arus kas.

Penelitian ini akan menganalisis pengaruh informasi arus kas terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini merupakan replikasi penelitian-penelitian mengenai hubungan informasi kas terhadap harga saham yang telah dilakukan sebelumnya. Sedikit berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini dilakukan terhadap saham-saham aktif untuk tahun 1998 yaitu setelah diberlakukannya PSAK No.2 sampai dengan tahun 2001.

Dalam laporan arus kas, arus kas diklasifikasikan menjadi tiga kelompok yaitu arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas pendanaan, dan arus kas dari aktivitas investasi. Dalam penelitian ini akan

diuji kaitan informasi ketiga kelompok arus kas tersebut dengan harga saham baik secara individu maupun secara agregat.

Berdasarkan uraian di atas masalah yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

- Apakah terdapat pengaruh total arus kas terhadap harga saham?
- Apakah terdapat pengaruh arus kas dari aktivitas operasi terhadap harga saham?
- Apakah terdapat pengaruh arus kas dari aktivitas pendanaan terhadap harga saham?
- Apakah terdapat pengaruh arus kas dari aktivitas investasi terhadap harga saham?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, penelitian ini mempunyai tujuan untuk:

- Menganalisis apakah terdapat pengaruh antara total arus kas terhadap harga saham.
- Menganalisis apakah terdapat pengaruh antara arus kas dari aktivitas operasi dengan harga saham.
- Menganalisis apakah terdapat pengaruh antara arus kas dari aktivitas pendanaan dengan harga saham.
- Menganalisis apakah terdapat pengaruh antara arus kas dari aktivitas investasi dengan harga saham.

Dengan mengetahui pengaruh informasi arus kas terhadap harga saham maka investor dapat mengimplementasikan informasi mengenai arus kas dalam melakukan pertimbangan-pertimbangan investasinya yaitu dengan menganalisis laporan arus kas saat ini untuk memprediksi pengembalian suatu saham di masa mendatang. Hal ini memberi gambaran bahwa laporan arus kas yang disyaratkan dalam PSAK No.2 memberikan manfaat yang nyata pada pengguna laporan keuangan.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan teori, terutama yang berkenaan dengan standar-standar akuntansi yang terkait dengan praktik-praktik akuntansi di pasar modal dan sebagai salah satu pedoman pengambilan keputusan investasi. Di samping itu, hasil penelitian ini dapat meningkatkan daya guna laporan keuangan sebagai alat analisis investasi di pasar modal sesuai dengan pendekatan akuntansi positif.

BAB II

TELAAH TEORETIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori dan Penelitian-Penelitian Terdahulu

Ball dan Brown (1968) melakukan penelitian yang menguji hubungan antara laba akuntansi dengan harga saham dengan hasil bahwa perusahaan dengan laba yang meningkat atau menurun juga berhubungan dengan peningkatan atau penurunan harga saham selama periode pengamatan. Penelitian ini merupakan awal dari penelitian-penelitian mengenai informasi akuntansi (laba akuntansi) dikaitkan dengan harga saham. Beaver (1968) meneliti perilaku harga dan volume perdagangan saham disepertaran tanggal pengumuman laporan keuangan dengan hasil bahwa laba tahunan mengandung informasi yang relevan untuk penilaian perusahaan.

Penelitian-penelitian mengenai informasi akuntansi yang dihubungkan dengan harga saham selanjutnya dilakukan terhadap elemen-elemen yang lebih spesifik seperti informasi mengenai arus kas. Bouven et al. (1986) meneliti kemampuan prediksi informasi arus kas dengan hasil bahwa arus kas merupakan prediktor yang lebih baik ketimbang laba dalam memprediksi arus kas satu sampai dua tahun ke depan. Wilson (1987) meneliti hal yang hampir sama dengan Beaver dengan membedakan komponen laba akrual dan komponen dana dengan hasil kedua komponen tersebut memiliki tambahan informasi apabila dana

didefinisikan sebagai arus kas dari operasi. Generalisasi penelitian Wilson diuji oleh Bernard dan Stober (1989) dengan memperpanjang periode pengamatan dan memperluas sampel. Bernard dan Stober dalam penelitian ini juga menguji model yang lebih kontekstual yaitu dengan mempertimbangkan kondisi ekonomi makro. Penelitian ini menyimpulkan bahwa pemisahan arus kas operasi dan arus kas pendanaan dari arus kas secara total dapat meningkatkan hubungan dengan *abnormal return* sedangkan arus kas investasi mempunyai hubungan yang tidak signifikan dengan *return* saham.

2.1.1. Laporan Arus Kas

Laporan arus kas didefinisikan sebagai laporan yang memberikan informasi tentang arus kas suatu perusahaan yang berguna bagi para pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan dalam menggunakan arus kas tersebut (*Standar Akuntansi Keuangan No.2*). Laporan arus kas merupakan bagian yang integral dengan laporan keuangan secara keseluruhan. Laporan arus kas diklasifikasikan menjadi tiga yaitu yang berasal dari aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan.

a) Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi

dan pendanaan. Pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Arus kas dari operasi antara lain meliputi:

- penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa;
- penerimaan kas dari royalti, *fee*, komisi, dan pendapatan lain;
- pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa;
- pembayaran kas kepada karyawan;
- penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat asuransi lainnya;
- pembayaran kas dan penerimaan kembali pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi;
- penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha perdagangan.

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

b) Arus Kas dari Aktivitas Investasi

Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas di masa depan. (*Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan, 1999*). Arus kas yang berasal dari aktivitas investasi antara lain meliputi:

- pembayaran kas untuk membeli aktiva tetap, aktiva tak berwujud, dan aktiva jangka panjang lain, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aktiva tetap yang dibangun sendiri;
- penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, aktiva tak berwujud dan aktiva jangka panjang lain;
- perolehan saham atau instrumen keuangan perusahaan lain;
- uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya (kecuali yang dilakukan oleh lembaga keuangan).
- Pembayaran sehubungan dengan *futures contracts*, *forward contracts*, *option contracts* dan *swap contracts* kecuali apabila kontrak tersebut dilakukan untuk tujuan perdagangan (*dealing or trading*), atau apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.

c) Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Pengungkapan terpisah arus kas dari aktivitas pendanaan ini berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan (*Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan, 1999*). Arus kas dari aktivitas pendanaan antara lain meliputi:

- penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya;
- pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan;
- penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotik, dan pinjaman lainnya;
- pelunasan pinjaman;
- pembayaran kas oleh penyewa guna usaha (*lessee*) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha pembiayaan (*financial lease*).

Pelaporan arus kas dapat dilakukan dengan metode-metode sebagai berikut:

- a) Metode langsung, dengan metode ini kelompok utama dari penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto diungkapkan;
- b) Metode tidak langsung, dengan metode ini laba atau rugi bersih disesuaikan dengan mengoreksi pengaruh dari transaksi bukan

kas, penangguhan atau akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi di masa lalu dan masa depan, dan unsur penghasilan atau beban yang berkaitan dengan arus kas investasinya atau arus kas pendanaan.

PSAK No.2 menganjurkan untuk menggunakan metode langsung dalam pelaporan arus kas meskipun pada dasarnya pemilihan metode pelaporan dibebaskan sesuai kondisi perusahaan yang bersangkutan.

2.1.2. Harga Saham

Menurut Weston dan Copeland (1991), harga saham saat ini tergantung pada pengembalian yang diharapkan akan diterima investor jika ia membeli saham tersebut, dan besarnya risiko arus kas yang diharapkan. Pengembalian yang diharapkan terdiri dari (1) dividen yang diharapkan setiap tahun, dan (2) harga yang diharapkan akan diperoleh investor jika ia menjual sahamnya. Harga saham dapat ditentukan dengan persamaan berikut:

$$p_0 = \frac{d_1}{k_s - g}$$

p_0 = Harga saham

d_1 = Dividen yang diharapkan

k_s = Tingkat pengembalian yang diharapkan

g = Tingkat Pertumbuhan

Harga saham mencerminkan harapan investor bahwa dari investasi sahamnya akan diperoleh suatu pengembalian baik dalam bentuk dividen maupun selisih harga antara harga perolehan saham dan harga jual saham. Harapan investor ini berkaitan dengan kondisi di masa yang akan datang yang saat ini belum terjadi. Namun demikian, kondisi di masa yang akan datang ini dapat diperkirakan secara sistematis dan rasional berdasarkan data-data atau informasi yang saat ini terjadi.

Pengembalian saham dapat diberikan dalam bentuk dividen sehingga penilaian investor atas kinerja emiten didasarkan pada kemampuannya membagikan dividen. Tingkat kemampuan emiten membagikan dividen akan mempengaruhi minat investasi pada saham yang diterbitkan oleh emiten yang bersangkutan. Jadi, semakin tinggi dividen yang dibagikan akan meningkatkan permintaan terhadap saham tersebut. Di sisi lain saham diterbitkan dalam jumlah terbatas sehingga sesuai hukum penawaran dan permintaan ketika permintaan meningkat dan sumber daya (*resource*) terbatas akan mengakibatkan peningkatan harga.

2.1.3. Kaitan antara Informasi Arus Kas dengan Harga Saham

Seperti telah dikemukakan di muka bahwa minat investor terhadap suatu saham tergantung pada tingkat pengembalian yang diharapkan dari saham tersebut. Peningkatan minat investor atas suatu saham berarti peningkatan permintaan atas saham tersebut. Peningkatan permintaan

akan saham tertentu akhirnya akan meningkatkan harga saham karena saham tersebut diterbitkan dengan jumlah terbatas.

Tingkat pengembalian saham dimanifestasikan dalam bentuk dividen sehingga sudah selayaknya keputusan investasi akan didasarkan pada dividen yang diberikan oleh emiten. Pembagian dividen oleh emiten terkait dengan kondisi likuiditas emiten karena biasanya dividen di berikan dalam bentuk kas. Semakin baik likuiditas emiten yang memperoleh laba semakin besar emiten itu berkeinginan memberikan pengembalian investasinya dalam bentuk dividen. Dengan mengetahui posisi likuiditas emiten maka dapat diperkirakan kemampuan emiten tersebut membagikan dividen. Likuiditas emiten berkaitan dengan keadaan kas emiten sehingga posisi likuiditas emiten dapat dilihat dari informasi kas emiten yang bersangkutan.

Uraian di atas memberi gambaran bahwa terdapat kaitan antara informasi arus kas dengan harga saham. Hal ini didasari kenyataan bahwa kebijakan pembagian dividen dipengaruhi oleh keadaan kas emiten. Dengan melihat posisi kas emiten dapat diestimasikan kebijakan pembagian dividen emiten tersebut. Di sisi lain, minat investor terhadap suatu saham tergantung pada harapan perolehan dividen dari saham tersebut. Akhirnya, peningkatan permintaan investasi suatu saham akan meningkatkan harga saham yang bersangkutan. Jadi, informasi mengenai kondisi kas emiten akan mempengaruhi harga saham yang diterbitkan oleh emiten yang bersangkutan.

2.1.4. Penelitian-Penelitian Terdahulu

Selanjutnya uraian-uraian berikut ini akan memberikan gambaran bahwa kaitan informasi-informasi akuntansi dengan fenomena investasi di pasar modal telah menarik minat peneliti untuk melakukan penelitian di bidang itu.

Penelitian di bidang ini diawali pengetahuan bahwa untuk mendapat gambaran prospek investasi suatu saham, investor memerlukan informasi-informasi relevan atas kinerja emiten yang menerbitkan saham tersebut. Kinerja emiten dapat diestimasi berdasarkan data-data akuntansi yang terdapat dalam laporan keuangan. Ball dan Brown (1968) yang menguji hubungan antara laba akuntansi dengan harga saham menyimpulkan bahwa kenaikan atau penurunan laba perusahaan berhubungan dengan kenaikan atau penurunan harga saham. Penelitian oleh Bowen et. al. (1986) menyimpulkan bahwa arus kas merupakan prediktor yang lebih baik ketimbang laba dalam memprediksi arus kas satu sampai dua tahun mendatang. Suadi (1998) menyatakan bahwa laporan arus kas mempunyai hubungan dengan jumlah pembayaran dividen yang terjadi dalam satu tahun setelah terbitnya laporan arus kas.

Penelitian-penelitian mengenai informasi arus yang dikaitkan dengan harga saham belum banyak dilakukan. Penelitian mengenai kaitan informasi arus kas dengan pengembalian (*return*) saham lebih banyak dilakukan oleh para peneliti. Harga saham sangat berkaitan erat dengan pengembalian saham sehingga penelitian-penelitian yang berkaitan

dengan pengembalian saham dapat dijadikan justifikasi untuk penelitian-penelitian yang berkaitan dengan harga saham.

Menurut Bernard dan Stober (1989), pemisahan total arus kas dari arus kas operasi dan total arus kas dari pendanaan ke komponennya dapat meningkatkan hubungan dengan *abnormal return*. Rayburn (1986) menyatakan bahwa arus kas dari operasi berhubungan dengan *abnormal return*. Livnat dan Zarowin (1990) menyimpulkan bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan *abnormal saham* dibanding hubungan total arus kas dengan *abnormal return* saham. Lebih spesifik dikatakan bahwa komponen arus kas dari operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Triyono dan Jogiyanto (2000) menyatakan bahwa pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham. Penelitian-penelitian ini memberikan gambaran bahwa informasi arus kas akan memberikan hubungan yang signifikan dengan harga saham apabila dilakukan pemisahan atas komponen-komponen arus kas.

Reaksi investor akan mempengaruhi permintaan akan saham sehingga dapat mempengaruhi harga saham. Jika reaksi investor positif maka permintaan saham akan meningkat sehingga akan meningkatkan harga saham pula, begitu pula sebaliknya. Beberapa peneliti telah meneliti perilaku investor berkaitan dengan komponen arus kas dari pendanaan. Penelitian oleh Asquith dan Mullins (1986) menyimpulkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman penerbitan saham baru.

Sedangkan pasar bereaksi positif terhadap pengumuman pembelian saham, sesuai penelitian oleh Dann (1981) dan Vermaelen (1981). Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut pasar bereaksi negatif ketika terdapat penambahan kas dari hasil penerbitan saham baru, dan pasar bereaksi positif dengan menurunnya kas yang disebabkan pembelian saham.

Peningkatan investasi yang berarti penurunan arus kas dari aktivitas investasi mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham. Hal ini dinyatakan oleh Miller dan Rock (1985) yang menyatakan bahwa peningkatan investasi berhubungan dengan peningkatan arus kas masa mendatang dan mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham pada saat pengumuman investasi baru. Pengaruh positif *return* saham berarti akan meningkatkan harga saham sehingga arus kas dari aktivitas investasi akan memberikan dampak negatif terhadap harga saham.

Penelitian-penelitian dimaksud dapat dilihat dalam daftar di bawah ini:

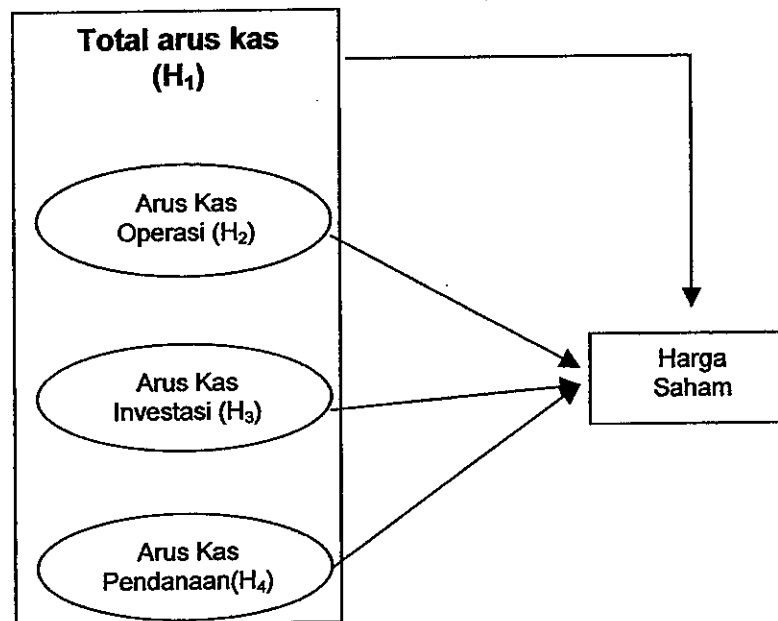
TABEL 2.1
PENELITIAN TERDAHULU

Nama Peneliti & Tahun	Metode Analisis/ Variabel	Hasil
Ball & Brown (1968)	Menguji hubungan laba akuntansi terhadap harga saham	Perusahaan dengan laba yang meningkat atau menurun juga berhubungan dengan kenaikan atau penurunan harga selama periode pengamatan
Bernard & Stober (1989)	Variabel terikat adalah abnormal return dan variabel bebas adalah komponen dan total arus kas. Metode analisis menggunakan regresi berganda.	pemisahan total arus kas dari operasi dan total arus kas dari pendanaan ke dalam komponennya dapat meningkatkan hubungan dengan abnormal return.
Baridwan (1997)	Variabel penelitian adalah komponen arus kas	pengungkapan informasi arus kas memberikan tambahan bagi para pemakai laporan keuangan
Suadi (1998)	Variabel terikat adalah dividen, variabel bebas adalah komponen arus kas.	laporan arus kas mempunyai hubungan dengan jumlah pembayaran dividen yang terjadi dalam satu tahun setelah terbitnya laporan arus kas
Rayburn (1986)	Variabel terikat adalah return saham dan variabel bebas adalah arus kas dan laba	terdapat kandungan informasi pada data arus kas. Adanya hubungan antara arus kas dari operasi dan laba akrual dengan abnormal return
Livnat & Zarowin (1990)	Variabel terikat adalah abnormal return dan variabel bebas adalah arus kas dan laba.	komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan abnormal return saham dibanding hubungan total arus kas dengan abnormal return saham. Komponen arus kas dari operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan return saham
Leland & Pyle (1977)	Variabel terikat adalah arus kas dan variabel bebas adalah utang dan saham	penerbitan utang merupakan sinyal yang baik untuk menaksir arus kas karena pemilik dapat mempertahankan porsi kepemilikannya daripada menerbitkan saham

Miller & Rock (1985)	Variabel bebas adalah arus kas.	Pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman penda- naan dari luar karena akan berpengaruh terhadap arus kas operasi yang lebih rendah di masa mendatang. Dividen yang meningkat memberi sinyal terhadap arus kas masa yang akan datang yang diharapkan berhubungan positif dengan return saham. Peningkatan investasi berhubungan dengan peningkatan arus kas masa mendatang dan mempunyai pengaruh positif dengan return saham pada saat pengumuman investasi baru
Asquith & Mullins (1986)	Variabel terikat adalah harga saham, variabel bebas pengumuman pembagian dividen	pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman penerbitan saham baru
Dann (1981)	Variabel terikat adalah harga saham, variabel bebas pengumuman pembelian saham	pasar bereaksi positif terhadap pengumuman pembelian saham
Vermaelen (1981)	Variabel terikat adalah harga saham, variabel bebas pengumuman pembelian saham	pasar bereaksi positif terhadap pengumuman pembelian saham
Triyono & Jogiyanto (2000)	Harga saham sebagai variabel terikat dan komponen & total arus kas sebagai variabel bebas.	pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham

2.2. Kerangka Pemikiran Teoretis

Kerangka pemikiran teoretis dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoretis

2.3. Hipotesis

2.3.1. Pengaruh Total Arus Kas terhadap Harga Saham

Aktivitas usaha suatu perusahaan baik langsung maupun tidak langsung akan terkait dengan kas sehingga kinerja perusahaan akan dapat terlihat dari mutasi-mutasi yang terjadi dalam kas. Penambahan kas merupakan peningkatan aktiva yang selanjutnya meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan ini akhirnya akan direspon

secara positif oleh investor pada penilaian harga saham perusahaan yang bersangkutan.

Penelitian mengenai hubungan total arus kas dengan harga saham dilakukan oleh:

Baridwan (1997) yang mengindikasikan bahwa pengungkapan informasi arus kas memberikan tambahan bagi para pemakai laporan keuangan.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya hipotesis alternatif yang diajukan adalah :

H₁ Ada pengaruh total arus kas terhadap harga saham.

2.3.2. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham

Arus kas operasi merupakan cerminan dari mutasi-mutasi kas yang timbul karena kegiatan utama perusahaan seperti yang telah disebutkan di muka. Peningkatan arus kas operasi menunjukkan meningkatnya penghasilan perusahaan sehingga investor tertarik untuk melakukan investasi yang akan mempengaruhi permintaan terhadap saham perusahaan yang bersangkutan. Peningkatan permintaan saham ini selanjutnya akan meningkatkan harga saham.

Penelitian mengenai informasi arus kas secara individual dilakukan oleh:

Bernard dan Stober (1989) memperluas penelitian Wilson dan memisahkan informasi arus kas ke dalam komponen-komponennya dan hasil konsisten dengan Wilson kecuali untuk arus kas dari investasi tidak terdapat hubungan yang signifikan.

Rayburn (1986) yang menguji kandungan informasi arus kas dan laba akrual dengan *return* saham menghasilkan simpulan terdapat kandungan informasi pada data arus kas. Selain itu Rayburn juga menyatakan adanya hubungan antara arus kas operasi dan laba akrual dengan abnormal return.

Livnat dan Zarowin (1990) menyatakan arus kas dari operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham.

Hipotesis alternatif yang diajukan dengan dasar penelitian-penelitian di atas adalah:

H_2 *Ada pengaruh positif arus kas dari aktivitas operasi terhadap harga saham.*

2.3.3. Pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap Harga Saham

Signaling theory dapat menjelaskan hubungan antara arus kas pendanaan dengan harga saham seperti yang dilakukan peneliti-peneliti sebelumnya, yaitu:

Miller dan Rock (1985) menyatakan bahwa arus kas yang berasal dari pendanaan dari luar memberikan respon yang

negatif karena dengan adanya utang akan mengurangi arus kas operasi di masa yang akan datang.

Mikkelson dan Partch (1986) dan Echbo (1986) menemukan bukti empiris bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman penerbitan utang tetapi secara statistik tidak signifikan.

Penelitian oleh Asquith dan Mullins (1986) menyimpulkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman penerbitan saham baru. Sedangkan pasar bereaksi positif terhadap pengumuman pembelian saham, sesuai penelitian oleh Dann (1981) dan Vermaelen (1981).

Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh Miller dan Rock (1985), Mikkelson dan Partch (1986), Echbo (1986), Asquith dan Mullins (1986), Dann (1981), dan Vermaelen (1981) investor memandang bahwa arus kas pendanaan akan terkait dengan posisi kepemilikan dan dampak arus kas operasi di masa mendatang. Misalnya penerbitan saham yang merupakan arus kas positif justru ditanggapi oleh investor bahwa porsi kepemilikannya akan berkurang sehingga memberikan reaksi negatif terhadap harga saham. Penerbitan utang yang juga menyebabkan arus kas positif dianggap investor akan mengurangi arus kas operasi di masa datang sehingga akan mengurangi penghasilan perusahaan. Pengeluaran kas untuk dividen justru ditanggapi positif oleh investor karena terkait dengan *return* yang diperoleh atas investasinya.

Berdasarkan penelitian-penelitian di atas hipotesis yang diajukan adalah:

H₃ *Ada pengaruh negatif arus kas dari aktivitas pendanaan terhadap harga saham.*

2.3.4. Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap Harga Saham

Justifikasi mengenai pengaruh arus kas investasi terhadap harga saham didasarkan pada penelitian-penelitian oleh:

Miller dan Rock (1985) yang mengemukakan bahwa pengumuman investasi baru mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham karena peningkatan investasi akan memberikan arus kas yang lebih besar di masa yang akan datang. Investasi yang dilakukan diharapkan akan memberikan penghasilan di masa yang akan datang. Sehingga pengeluaran kas untuk investasi akan ditanggapi positif oleh investor yang selanjutnya akan meningkatkan harga saham. Dengan demikian, penurunan arus kas investasi akan diikuti peningkatan harga saham, karena investor menganggap saham yang bersangkutan di masa mendatang akan memberikan pengembalian yang lebih tinggi.

Berdasarkan penelitian Miller dan Rock (1985) di atas maka hipotesis alternatif yang dikemukakan peneliti adalah:

H₄ *Ada pengaruh negatif arus kas dari aktivitas investasi terhadap harga saham.*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Sampel dan Sumber Data

Penelitian akan dilakukan terhadap emiten-emiten yang memiliki saham-saham aktif yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk tahun buku 1998 sampai dengan 2001. Periode pengamatan ini didasarkan pada pertimbangan bahwa PSAK No.2 diberlakukan sejak periode akuntansi yang dimulai per 1 Januari 1995 dan jangka waktu empat tahun tersebut dirasa dapat mewakili perilaku investor di bursa selain itu secara statistik dapat merepresentasikan data yang memenuhi kaidah normalitas. Emiten wajib menyampaikan laporan keuangan triwulan I, triwulan II, triwulan III, dan laporan keuangan tahunan yang diaudit. Laporan keuangan yang wajib disampaikan tersebut menggunakan format laporan keuangan yang lengkap termasuk laporan arus kas meskipun tidak di audit.

Kemudian pertimbangan untuk mengamati perilaku harga saham dilakukan terhadap saham-saham aktif didasarkan bahwa perdagangan saham yang aktif mengakibatkan fluktuasi harga saham sehingga perubahan-perubahan harga dapat dipantau. Untuk menentukan saham-saham yang aktif diambil dari saham perusahaan yang tercatat dalam LQ-45 yang merupakan golongan saham yang oleh bursa dianggap aktif diperdagangkan. Daftar LQ-45 ini diterbitkan oleh pengelola bursa per semester (enam bulan). Emiten yang masuk dalam sample adalah emiten

yang selama periode pengamatan yaitu mulai per tanggal laporan tahun 1998 sampai dengan tahun 2001 yang paling tidak selama dua tahun berturut-turut tercatat dalam LQ-45. Hal ini dilakukan karena regresi dilakukan terhadap perubahan arus kas dan perubahan harga saham sehingga diperlukan data paling tidak dua periode secara berturut-turut. Di samping itu, tipologi data (Husein Umar, 1998) adalah secara *cross section* yang digunakan untuk mengamati perilaku harga saham yang dikaitkan dengan informasi arus kas pada kurun waktu antara tahun 1998 sampai dengan tahun 2001. Karena data bertipe *cross section* maka tiap-tiap data arus kas dan harga saham per emiten pada suatu periode berdiri sendiri tidak terkait dengan data dari emiten lain pada periode yang berbeda.

Laporan arus kas merupakan bagian yang integral dalam laporan keuangan tahunan sehingga untuk mendapatkan informasi mengenai arus kas, investor harus memiliki informasi mengenai laporan keuangan emiten. Laporan keuangan ini dapat diakses oleh publik setelah emiten mempublikasikannya ke bursa. Akses dapat dilakukan melalui media internet, melalui perpustakaan di lembaga informasi pasar modal, ataupun melalui media massa. Dengan kata lain, setelah laporan keuangan ini dipublikasikan maka publik dapat mendapatkan informasi mengenai kinerja emiten—termasuk informasi arus kas—secara mudah dan akurat. Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan emiten seringkali dijadikan dasar pertimbangan investasi saham oleh para investor

sehingga perilaku investasi para investor akan dipengaruhi informasi-informasi tersebut. Dengan demikian, tanggal publikasi laporan keuangan merupakan momentum awal seorang investor melakukan pertimbangan investasi saham pada suatu periode.

Pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan dan berkaitan dengan ketersediaan data. Kriteria untuk menentukan sampel adalah:

- Emiten yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit sejak tahun buku 1998 sampai dengan 2001;
- Tanggal publikasi laporan keuangan oleh emiten dapat diketahui;
- Emiten yang sahamnya aktif diperdagangkan yaitu yang termasuk dalam daftar LQ 45;
- Emiten yang bersangkutan terdaftar dalam LQ 45 paling tidak selama dua tahun berturut-turut;
- Emiten tidak mengumumkan dividen pada periode lima hari sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan.

3.2. Definisi Operasional Variabel

Pengaruh informasi arus kas terhadap harga saham dapat diidentifikasi dengan melihat ada-tidaknya pengaruh perubahan jumlah arus kas baik secara agregat maupun secara individu terhadap perubahan harga saham. Pengaruh ini dapat diamati secara matematis dan statistik melalui suatu regresi. Dengan regresi ini dapat diamati pengaruh dan

besarnya pengaruh antara variabel-variabel yang diamati. Jika perubahan arus kas secara sistematis berpengaruh terhadap perubahan harga saham berarti informasi arus kas dapat mempengaruhi harga saham dan besarnya pengaruh ini dapat ditentukan.

3.2.1. Harga Saham (P)

Yang dimaksud perubahan harga saham adalah perubahan harga saham rata-rata pada saat penutupan (*closing price*) pada periode lima hari setelah tanggal penyerahan laporan keuangan kepada pengelola bursa (BEJ). Informasi harga saham ini diperoleh dari pengumuman mengenai harga saham yang diterbitkan oleh pengelola bursa yang diterbitkan secara periodik harian.

Untuk tujuan analisis melalui regresi harga saham rata-rata tersebut di atas dihitung perubahannya terhadap tahun buku berikutnya kemudian perubahan harga saham ini diperlakukan sebagai variabel terikat dalam regresi baik sederhana maupun berganda. Dalam analisis statistik harga saham dinyatakan dalam satuan rupiah.

Komponen arus kas diestimasi sesuai dengan definisi yang diberikan dalam PSAK No.2 mengenai "Laporan Arus Kas" sebagai berikut:

3.2.2. Total Arus Kas (TAK)

Total arus kas merupakan jumlah dari arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas pendanaan, dan arus kas dari aktivitas investasi seperti dikemukakan pada definisi variabel pada bagian 3.2.3, 3.2.4, dan 3.2.5 berikut ini.

Untuk tujuan analisis melalui regresi, sebelumnya total arus kas dihitung besar perubahannya untuk setiap tahun. Perubahan total arus kas ini merupakan variabel bebas pada regresi linier sederhana yang digunakan untuk analisis pengaruh informasi total arus kas terhadap harga saham.

Dalam analisis statistik komponen arus kas dinyatakan dalam jutaan rupiah.

3.2.3. Arus Kas dari Aktivitas Operasi (AKO)

Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan yang meliputi antara lain:

- penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa;
- penerimaan kas dari royalti, *fee*, komisi, dan pendapatan lain;
- pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa;
- pembayaran kas kepada karyawan;
- penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat asuransi lainnya;

- pembayaran kas dan penerimaan kembali pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi;
- penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha perdagangan.

Analisis pengaruh informasi arus kas dari aktivitas operasi terhadap harga saham secara individu dilakukan melalui regresi berganda bersama-sama dengan komponen arus kas yang lain. Yang dimasukkan sebagai variabel bebas dalam regresi berganda ini adalah perubahan dalam satu tahun dari arus kas aktivitas operasi.

3.2.4. Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan (AKP)

Arus kas dari pendanaan meliputi antara lain:

- penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya;
- pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan;
- penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotik, dan pinjaman lainnya;
- pelunasan pinjaman;
- pembayaran kas oleh penyewa guna usaha (*lessee*) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha pembiayaan (*financial lease*).

Analisis pengaruh informasi arus kas dari aktivitas pendanaan terhadap harga saham secara individu dilakukan melalui regresi berganda bersama-sama dengan komponen arus kas yang lain. Yang dimasukkan sebagai variabel bebas dalam regresi berganda ini adalah perubahan dalam satu tahun dari arus kas aktivitas pendanaan.

3.2.5. Arus Kas dari Aktivitas Investasi (AKI)

Arus kas dari aktivitas investasi merupakan cerminan dari penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan yang meliputi antara lain:

- pembayaran kas untuk membeli aktiva tetap, aktiva tak berwujud, dan aktiva jangka panjang lain, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aktiva tetap yang dibangun sendiri;
- penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, aktiva tak berwujud dan aktiva jangka panjang lain;
- perolehan saham atau instrumen keuangan perusahaan lain;
- uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya (kecuali yang dilakukan oleh lembaga keuangan).
- Pembayaran sehubungan dengan *futures contracts*, *forward contracts*, *option contracts* dan *swap contracts* kecuali apabila

kontrak tersebut dilakukan untuk tujuan perdagangan (*dealing or trading*), atau apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.

Analisis pengaruh informasi arus kas dari aktivitas investasi terhadap harga saham secara individu dilakukan melalui regresi berganda bersama-sama dengan komponen arus kas yang lain. Yang dimasukkan sebagai variabel bebas dalam regresi berganda ini adalah perubahan dalam satu tahun dari arus kas aktivitas investasi.

Variabel-variabel bebas di atas diperoleh dari laporan arus kas yang disajikan dalam laporan keuangan tahunan yang telah di audit oleh akuntan publik.

3.3. Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis digunakan model analisis regresi linier dengan pendekatan model *level* untuk mengetahui pengaruh informasi arus kas dan komponen arus kas terhadap harga saham yang sebelumnya digunakan juga pada penelitian yang dilakukan oleh Triyono dan Jogiyanto (2000). Model *level* yang digunakan untuk menguji hipotesis H_1 adalah:

$$\Delta P_{i,t} = \alpha + \beta_1 \Delta TAK_{i,t} + e_{i,t}$$

Model *level* untuk menguji hipotesis H_2 , H_3 , H_4 adalah:

$$\Delta P_{i,t} = \alpha + \beta_2 \Delta AKO_{i,t} - \beta_3 \Delta AKP_{i,t} - \beta_4 \Delta AKI_{i,t} + e_{i,t}$$

di mana,

$\Delta P_{i,t}$ = Harga saham rata-rata perusahaan i periode t dikurangi harga saham rata-rata perusahaan i periode t-1

$\Delta TAK_{i,t}$ = Total arus kas perusahaan i pada periode t dikurangi total arus kas perusahaan i pada periode t-1

$\Delta AKO_{i,t}$ = Arus kas dari aktivitas operasi perusahaan i periode t dikurangi arus kas dari aktivitas operasi perusahaan i periode t-1

$\Delta AKP_{i,t}$ = Arus kas dari aktivitas pendanaan perusahaan i periode t dikurangi arus kas dari aktivitas pendanaan perusahaan i periode t-1

$\Delta AKI_{i,t}$ = Arus kas dari aktivitas investasi perusahaan i periode t dikurangi arus kas dari aktivitas investasi perusahaan i periode t-1

α = Koefisien konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien variabel terikat

$e_{i,t}$ = Variabel gangguan i pada periode t

Pengujian hipotesis didasarkan pada *p-value* dari tiap-tiap koefisien regresi atau membandingkan t-hitung dengan t-tabel dan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (*independent*) secara simultan terhadap variabel terikat (*dependent*) dilakukan uji F.

3.4. Diagnosis Model Analisis

Secara teoretis model tersebut akan menghasilkan nilai parameter model penduga yang sah bila dipenuhi asumsi klasik regresi yaitu tidak terjadi autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas.

3.4.1. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara serangkaian data observasi yang diurutkan menurut waktu atau ruang (Gujarati, 1997: 201). Hal ini mengandung arti bahwa suatu tahun tertentu dipengaruhi oleh tahun berikutnya. Terjadinya korelasi antara data menurut waktu dan ruang menyebabkan uji F dan uji t menjadi tidak akurat. Untuk mendeteksi terjadinya autokorelasi digunakan metode Durbin Watson, yaitu dengan melihat DW Test.

3.4.2. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas berkaitan dengan ada tidaknya hubungan linear yang sempurna antara variabel bebas yang ada pada model. Uji multikolinieritas dimaksudkan untuk mengetahui adanya hubungan yang sempurna antara variabel bebas dalam model regresi. Apabila terjadi multikolinieritas sempurna maka penaksir koefisien regresi tidak dapat ditentukan dengan kesalahan bakunya tidak terhingga (Gujarati, 1997 : 159).

Untuk menentukan ada tidaknya multikolinieritas dengan cara mendeteksi besarnya *VIF* (*Variance Inflation Factor*) dan angka *Tolerance*. Model yang bebas dari multikolinearitas adalah model yang memiliki *VIF* disekitar angka 1 dan angka *Tolerance* mendekati angka 1.

3.4.3. Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas berarti bahwa variasi residual tidak sama untuk semua pengamatan. Misalnya heterokedastisitas akan muncul dalam bentuk residual yang semakin besar kalau pengamatan semakin besar. Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heterokedastisitas terdapat beberapa metode yang dapat digunakan. Dalam penelitian ini untuk menguji heterokedastisitas dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (*ZPRED*) dengan residualnya (*SRESID*).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perilaku harga saham yang dikaitkan dengan informasi arus kas. Menurut penelitian-penelitian sebelumnya seperti telah diuraikan pada bab-bab sebelumnya terdapat kaitan antara harga saham dengan informasi arus kas. Perilaku harga saham yang dimaksud disini adalah fluktuasi atau perubahan harga saham. Perubahan harga saham terkait dengan permintaan akan harga saham tersebut, semakin tinggi permintaan suatu saham akan meningkatkan harga saham tersebut karena saham merupakan barang ekonomis yang ketersediaanya terbatas. Permintaan atas suatu saham terkait dengan kinerja saham tersebut dan investor dalam menilai kinerja suatu saham didasarkan pada pengembalian yang diperoleh dari investasi saham tersebut. Pengembalian saham diberikan dalam bentuk dividen yang dapat diprediksikan salah satunya dengan melihat kinerja kas atau arus kas dari emiten yang menerbitkan saham yang bersangkutan.

Hukum permintaan-penawaran dalam perdagangan saham sifatnya sistematis dan alamiah artinya tanpa adanya intervensi yang sistematis dan mengganggu faktor-faktor alamiah seperti kebijakan investasi Dana Pensiun oleh pemerintah maka hukum permintaan-penawaran dalam perdagangan saham akan konsisten mangacu pada pasar. Terminologi

penting yang dapat membentuk suatu harga saham dalam kondisi yang ideal adalah informasi yang diperoleh para investor seperti kebijakan intern manajemen, kondisi ekonomi, dan kinerja keuangan emiten. Penelitian ini hanya menekankan pada kondisi mikro yang melatarbelakangi perilaku harga saham yaitu mengenai kinerja keuangan emiten yang dimanifestasikan dalam informasi arus kas. Alasan penekanan penelitian pada pengaruh informasi arus kas terhadap harga saham adalah terkait dengan diterbitkannya PSAK No.2 yang mewajibkan penyajian laporan arus kas sebagai bagian integral dari laporan keuangan. Dengan diketahuinya pengaruh ini maka dapat diketahui manfaat penyajian laporan arus kas ini dan investor mengetahui implementasinya dalam pengambilan keputusan investasinya.

Karena yang diamati adalah perilaku harga saham maka yang diperlukan adalah data-data dari saham yang harganya berfluktuasi yaitu saham-saham yang diperdagangkan secara aktif. Dengan berfluktuasinya harga maka dapat diamati penyebab berfluktuasinya harga saham tersebut. Untuk memperoleh data-data saham yang aktif dapat diperoleh dari emiten yang terdaftar dalam golongan LQ 45.

LQ 45 adalah daftar emiten di Bursa Efek Jakarta yang sahamnya diperdagangkan secara aktif yang berarti bahwa transaksi penjualan maupun pembelian saham banyak dilakukan oleh para investor sehingga harga saham menjadi berfluktuasi. Daftar LQ 45 diterbitkan setiap semester oleh Bursa Efek Jakarta berdasarkan statistik perdagangan yang

dicatat setiap hari oleh pengelola bursa. Daftar LQ 45 ini dituangkan dalam suatu pengumuman yang dapat diakses oleh setiap pihak yang memerlukan informasi mengenai Bursa Efek Jakarta.

Kemudian, untuk memperoleh informasi arus kas diperlukan laporan mengenai arus kas. Laporan arus kas terdapat pada setiap laporan keuangan baik interim maupun tahunan dari setiap emiten karena laporan arus kas merupakan bagian yang integral dari laporan keuangan. Setiap emiten wajib melaporkan kondisi keuangannya setiap triwulan, namun dalam penelitian ini digunakan laporan keuangan tahunan dengan alasan bahwa laporan keuangan tahunan yang diserahkan ke BEJ merupakan laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan publik sehingga data yang tercantum di dalamnya lebih dapat dipertanggungjawabkan.

Pengambilan sampel data harga saham dilakukan atas emiten-emiten yang tergolong LQ 45 dengan metode *purposive sampling* seperti yang telah diutarakan dalam Bab III untuk periode laporan tahun 1998 sampai dengan tahun 2001 sebagai berikut:

TABEL 4.1
HASIL PENGAMBILAN SAMPEL

No	Nama Emiten	Tahun	Jumlah Data
1	PT Astra International, Tbk.	1998 – 1999	1
		1999 – 2000	1
		2000 - 2001	1
2	PT Bimantara Citra, Tbk.	1998 – 1999	1
		1999 – 2000	1
		2000 - 2001	1
3	PT HM Sampoerna, Tbk	1998 – 1999	1
		1999 – 2000	1
		2000 - 2001	1
4	PT Indofood Sukses Makmur, Tbk.	1998 – 1999	1
		1999 – 2000	1
5	PT Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk	1999 - 2000	1
6	PT Indosat, Tbk.	1998 – 1999	1
		1999 – 2000	1
		2000 - 2001	1
7	PT Jakarta International Hotel & Dev., Tbk.	1998 - 1999	1
8	PT Kawasan Industri Jababeka, Tbk.	1998 - 1999	1
9	PT Kalbe Farma, Tbk.	1998 - 1999	1
10	PT Bank Lippo, Tbk.	1998 - 1999	1
11	PT Lippo Life Insurance, Tbk.	1998 - 1999	1
12	PT Muña Industrindo, Tbk.	1998 - 1999	1
13	PT Multipolar, Tbk.	1998 - 1999	1
14	PT Matahari Putra Prima, Tbk.	1998 - 1999	1
15	PT Polysindo Eka Perkasa, Tbk.	1998 - 1999	1
16	PT Semen Gresik, Tbk.	1998 – 1999	1
		1999 – 2000	1
		2000 - 2001	1
17	PT Timah, Tbk	1998 – 1999	1
		1999 – 2000	1
		2000 - 2001	1
18	PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk.	1998 – 1999	1
		1999 – 2000	1
		2000 - 2001	1
19	PT Aneka Tambang, Tbk.	1998 – 1999	1
		1999 – 2000	1
20	PT Bank Danamon, Tbk.	1999 - 2000	1
21	PT Indorama Synthetics, Tbk.	1999 – 2000	1
		2000 - 2001	1
22	PT Citra Marga Nusaphala Persada, Tbk.	2000 - 2001	1
	Jumlah Data yang Diolah		41

Terdapat sebagian data emiten berupa informasi arus kas, harga saham harian, dan berita acara penyerahan laporan keuangan yang diperlukan dalam penelitian tidak tersedia di Bursa Efek Jakarta. Ketaktersediaan data ini bisa dikarenakan emiten memang tidak menyerahkan ke pengelola bursa atau karena hilangnya data yang bersangkutan. Dengan tidak tersedianya data maka data tersebut tidak memenuhi kriteria sample sehingga dikeluarkan dari sampel.

Objek penelitian sebagian besar bergerak dalam bidang usaha manufaktur. Terdapat beberapa emiten yang mengalami perubahan arus kas di atas satu triliun yaitu PT Astra Internasional, Tbk, PT Bank Lippo, Tbk, PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk, dan PT Bank Danamon, Tbk. Laporan keuangan PT Indorama Synthetics disajikan dengan kurs US\$ dan dalam penelitian ini telah disesuaikan dengan kurs pada tanggal laporan keuangan. Sebagian besar emiten-emitan di bidang perbankan saat periode pengamatan mendapat sentimen negatif dari investor sejalan dengan peristiwa krisis moneter yang menyebabkan kinerja perbankan mengalami penurunan hingga titik terendahnya.

Data harga saham diperoleh berdasarkan laporan harian harga saham yang dikeluarkan Bursa Efek Jakarta antara tahun 1998 sampai dengan 2001 dengan syarat data harga saham tercatat untuk dua tahun berturut-turut. Harga saham yang diambil adalah harga saham penutupan (*closing price*) pada rentang lima hari setelah tanggal publikasi laporan keuangan. Harga saham pada rentang lima hari ini dirata-ratakan untuk

kemudian diamati perubahannya dibanding tahun buku berikutnya. Harga saham harian untuk seluruh emiten yang direncanakan untuk sampel tersedia.

Tanggal publikasi laporan keuangan ditentukan berdasar penyerahan laporan keuangan kepada otoritas bursa yang ditandai dengan tanda terima atau berita acara penyerahan laporan keuangan yang selalu dibuat setiap emiten menyerahkan laporan keuangan. Di dalam berita acara serah terima ini tercantum tanggal penyerahan dan tanggal pemuatan laporan keuangan di media massa. Dari keseluruhan data sampel yang direncanakan sejumlah 135 sampel yang berita acara serah terima laporan keuangannya tersedia sejumlah 63 sampel sehingga sebanyak 72 sampel dikeluarkan dari sampel.

Informasi arus kas diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang diaudit dari tiap-tiap emiten yang dipublikasikan pada periode tahun 1998 sampai dengan 2001. Pengambilan data dilakukan dengan cara mencatat informasi arus kas ini langsung dari laporan keuangan yang diaudit yang terdapat di Bursa Efek Jakarta. Sebagian besar data mengenai informasi arus kas tersedia, hanya terdapat beberapa emiten yang laporan keuangannya belum diaudit. Dari 135 sampel yang direncanakan, diperoleh 86 data dan sisanya sejumlah 49 dikeluarkan dari sampel.

Selama rentang waktu pengamatan mulai tahun 1998 sampai dengan 2001 dan dengan pertimbangan ketersediaan data-data yang diperlukan untuk analisis diperoleh 41 sampel data perubahan harga

saham dan perubahan arus kas. Jumlah sampel ini sangat terpengaruh ketersediaan data dua tahun secara berturut-turut. Jadi, apabila pada suatu tahun semua data dapat dipenuhi tetapi pada tahun berikutnya satu saja data tidak terpenuhi maka sampel tersebut tidak memenuhi kriteria sampel dan harus dikeluarkan dari sampel. Secara ringkas jumlah sampel ditentukan sebagai berikut:

Nominasi sampel	135
Data harga saham tidak tersedia	-

	135
Data tanggal publikasi tidak tersedia	72

	63
Data informasi arus kas tidak tersedia	9

	54
Data yang tersedia tidak secara 2 tahun berturutan	13

Jumlah sampel	41
	=====

Dari data-data harga saham dan arus kas tersebut akan diamati kaitan keduanya dengan metode regresi linier. Untuk analisis pengaruh total arus terhadap harga saham dilakukan dengan regresi linier sederhana, sedangkan untuk analisis pengaruh komponen arus kas secara individual melalui regresi linier berganda. Analisis ini mengacu pada perhitungan data penelitian berupa angka-angka yang dianalisis dengan menggunakan bantuan komputer melalui program SPSS Realese 10.

4.2 Analisis Data

4.2.1. Uji Asumsi Klasik.

Untuk memperoleh nilai parameter model penduga yang sah diperlukan model yang memenuhi asumsi klasik regresi yaitu jika model tidak terjadi autokorelasi di antara data observasi, tidak terjadi multikolinearitas di antara variabel bebas, dan tidak adanya heterokedastisitas.

a. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah terjadinya korelasi antara serangkaian data observasi yang diurutkan menurut waktu atau ruang (Gujarati, 1997:201) yang berarti bahwa data suatu tahun tertentu dipengaruhi oleh data tahun berikutnya. Korelasi serangkaian data observasi ini akan mengakibatkan uji F dan t menjadi tidak akurat. Untuk mendeteksi terjadinya autokorelasi dengan melihat koefisien *DW test*.

Berdasarkan hasil analisis dengan program SPSS *Release* 10 (Lampiran D) diketahui nilai Durbin-Watson sebesar 1,896 nilai ini berada dalam batas $1,65 < DW < 2,35$ sehingga menyimpulkan tidak adanya autokorelasi dalam model.

b. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah suatu keadaan dimana antara variabel bebas yang terdapat dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya

tinggi atau bahkan mendekati 1). Deteksi model yang bebas dari multikolinieritas dengan cara mendeteksi besarnya *VIF* (*Variance Inflation Factor*) yang mempunyai nilai *VIF* disekitar angka 1 dan mendeteksi besarnya angka *Tolerance* yang mempunyai angka *tolerance* mendekati 1. Pada tabel 4.1 terlihat untuk ketiga variabel bebas, angka *VIF* ada di sekitar angka 1 yaitu variabel ΔAKO (arus kas operasi) sebesar 1,023, variabel ΔAKP (arus kas pendanaan) sebesar 1,014, dan variabel ΔAKI (arus kas investasi) sebesar 1,031. Demikian juga nilai *tolerance* dari hasil perhitungan statistik mendekati 1 yaitu variabel ΔAKO (arus kas operasi) sebesar 0,978, variabel ΔAKP (arus kas pendanaan) sebesar 0,986, dan variabel ΔAKI (arus kas investasi) sebesar 0,970. Dengan demikian dapat disimpulkan model regresi yang digunakan tidak terdapat multikolinieritas.

TABEL 4.2
HASIL UJI MULTIKOLINIERITAS

Model	Tolerance	VIF
ΔAKO	0,978	1,023
ΔAKP	0,986	1,014
ΔAKI	0,970	1,031

Sumber : Hasil Pengolahan statistik SPSS 10 (lampiran E)

c. Uji Heterokedastisitas

Fungsi dari uji ini untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Cara mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas dalam persamaan adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Jika dalam grafik tidak menunjukkan pola tertentu atau acak serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heterokedastisitas. Pada grafik Lampiran G (*Scatterplot*) terlihat titik-titik menyebar diatas dan dibawah sumbu Y serta mempunyai pola acak, maka persamaan ini tidak terkena gejala heterokedastisitas.

4.2.2. Analisis Regresi Linier Sederhana

Analisis ini digunakan untuk menghitung besarnya pengaruh Δ TAK (perubahan total arus kas) sebagai variabel bebas dengan Δ P (perubahan harga saham) sebagai variabel terikat. Untuk menguji adanya pengaruh variabel bebas dengan variabel terikat dilakukan pengujian terhadap hipotesis yang telah diajukan di muka.

Hasil pengolahan data dengan menggunakan program SPSS Release 10 disajikan dalam Tabel 4.1 berikut ini:

TABEL 4.3
HASIL REGRESI SEDERHANA

Variabel	Unstandardized Coeff Estimasi	Std. Error	t-rasio	Tingkat Signifikansi (p-value)
Konstanta	976,904	512,656	1,906	,064
TAK	2,106E-04	,000	4,540	,000

Sumber : Lampiran D (Tabel *Coefficients*)

Dari tabel 4.3 diatas dapat disajikan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\Delta P = 976,904 + 2,106E-04\Delta TAK$$

Dimana:

ΔP = perubahan harga saham

ΔTAK = perubahan total arus kas

Berdasarkan persamaan yang telah dikemukakan di atas variabel terikat total arus kas mempengaruhi variabel terikat harga saham. Konstanta sebesar 976,904 dapat diartikan jika emiten melaporkan tidak adanya perubahan total arus kas maka perubahan harga saham adalah sebesar Rp 976,904. Koefisien regresi ΔTAK sebesar $2,106 \times 10^{-4}$ menyatakan bahwa setiap penambahan proceed pada total arus kas sebesar Rp 1.000.000 maka harga saham akan meningkat sebesar Rp 210,6 pada periode pengamatan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh:

- Bouven *et al.* (1986) yang menyatakan kemampuan prediksi informasi arus kas merupakan suatu prediktor yang baik untuk memberikan tambahan informasi untuk satu atau dua tahun ke depan.
- Baridwan (1997) yang menyatakan bahwa pengungkapan informasi arus kas memberikan tambahan bagi para pemakai laporan keuangan.
- Suadi (1998) yang menyimpulkan bahwa laporan arus kas mempunyai hubungan dengan jumlah pembayaran dividen yang terjadi dalam satu tahun setelah terbitnya laporan arus kas.
- Lena (1999) yang menyatakan informasi yang terbagi kepada tiga komponen yaitu arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

4.2.3. Uji Regresi Linier Berganda

Analisis ini digunakan untuk menghitung besarnya pengaruh ΔAKO (perubahan arus kas operasi), ΔAKI (perubahan arus kas investasi), dan ΔAKP (perubahan arus kas pendanaan) sebagai variabel bebas terhadap ΔP (perubahan harga saham) sebagai variabel terikat.

Hasil pengolahan data dengan menggunakan program SPSS Release 10 disajikan dalam Tabel 4.4 berikut ini:



TABEL 4.4
HASIL REGRESI BERGANDA

Variabel	Koefisien Estimasi	Std. Error	t-rasio	Tingkat Signifikansi (P-Value)
Konstanta	2224,647	457,672	4,861	0,000
AKO	2,696E-04	0,000	7,231	0,000
AKI	-2,049E-04	0,000	-1,649	0,108
AKP	-2,026E-04	0,000	-1,588	0,121

Sumber : Lampiran G (Tabel *Coefficients*)

Dari tabel di atas dapat disajikan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\Delta P = 2224,647 + 2,696E-04\Delta AKO - 2,049E-04\Delta AKI - 2,026E-04\Delta AKP$$

Dimana :

ΔP = perubahan harga saham

ΔAKO = perubahan arus kas operasi

ΔAKI = perubahan arus kas investasi

ΔAKP = perubahan arus kas pendanaan

Koefisien estimasi dari setiap variabel bebas arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan secara berturut-turut sebesar 2,696E-04; -2,049E-04; -2,026E-04, serta koefisien estimasi dari variabel konstan adalah 2224,647. Koefisien estimasi ini memberikan penjelasan akan arah dan kekuatan pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikatnya.

Koefisien estimasi konstan sebesar 2224,647 mencerminkan apabila tidak terjadi perubahan apapun dalam arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan maka akan terjadi perubahan harga saham sebesar Rp2224,647 dalam setiap periode. Sedangkan koefisien estimasi dari variabel perubahan arus kas operasi berpengaruh positif yang signifikan secara statistik terhadap variabel perubahan harga saham. Apabila terjadi kenaikan arus kas operasi sebesar Rp 1.000.000 akan mengakibatkan kenaikan harga saham sebesar Rp 269,6. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh

- Bernard dan Stober (1989) yang menyatakan bahwa pemisahan total arus kas operasi dan total arus kas pendanaan ke dalam komponennya dapat meningkatkan hubungan dengan abnormal return.
- Rayburn (1986) yang menyatakan adanya hubungan antara arus kas operasi dan laba akrual dengan abnormal return.
- Livnat dan Zarowin (1990) yang menyatakan komponen arus kas operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan return saham.
- Lena (1999) yang menyatakan bahwa yang paling berpengaruh adalah arus kas dari aktivitas operasi.

Untuk kedua variabel yang lain yakni perubahan arus kas investasi dan perubahan arus kas pendanaan mempunyai pengaruh negatif terhadap perubahan harga saham secara berturut-turut sebesar $-2,049E-04$; $-2,026E-04$. Hal ini mengindikasikan bahwa apabila terjadi kenaikan pada variabel arus kas investasi sebesar Rp 1.000.000 akan menyebabkan penurunan harga saham sebesar Rp 269,6 pada periode tersebut dan sebaliknya. Begitu pula kenaikan arus kas sejumlah Rp 1.000.000 akan mengakibatkan penurunan harga saham senilai Rp 202,6.

Hasil penelitian mengenai pengaruh arus kas investasi dan arus kas pendanaan secara individu terhadap harga saham konsisten dengan penelitian-penelitian yang dilakukan oleh:

- Leland & Pyle (1977) yang menyatakan penerbitan utang merupakan sinyal yang baik untuk menaksir arus kas karena pemilik dapat mempertahankan porsi kepemilikannya daripada menerbitkan saham
- Miller dan Rock (1985) yang menyatakan bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman pendanaan dari luar. Dividen yang meningkat memberi sinyal terhadap arus kas masa mendatang yang berhubungan positif dengan pengembalian saham. Peningkatan investasi berhubungan dengan peningkatan arus kas masa mendatang dan mempunyai pengaruh positif dengan pengembalian saham.

- Mikkelsen dan Partch (1986), Echbo (1986), dan Asquith dan Mullins (1986) yang masing-masing menyatakan bahwa pasar akan bereaksi negatif (*signaling theory*) terhadap arus kas pendanaan yang positif.
- Dann (1981) menyatakan bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman penerbitan saham baru yang berarti arus kas pendanaan meningkat.
- Vermaelen (1981) menyatakan pasar bereaksi positif terhadap pengumuman pembelian saham yang berarti penurunan arus kas pendanaan.
- Triyono dan Jogiyanto yang menyatakan pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham.

4.2.4. Pengujian Hipotesis

a. Uji Signifikansi Simultan pada persamaan regresi (Uji F)

Uji-F dimaksudkan untuk mengetahui apakah secara bersama-sama (simultan) variabel-variabel bebas yang digunakan dalam analisis (ΔAKO , ΔAKI , ΔAKP) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat (ΔP). Pada persamaan regresi berganda, informasi arus kas yang terbagi kepada tiga komponen yaitu arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Hal ini terbukti dari analisis uji-F dengan nilai signifikansi F

$0,000 < \alpha (0,05)$. Nilai F tabel dapat dilihat pada lampiran L. Dari uji F (uji ANOVA) pada lampiran G dihasilkan nilai F hitung sebesar 21,433, sedangkan nilai F tabel pada probabilitas 0,05 dengan $k = 3$ serta $df = 37 (n-k-1)$ adalah sebesar 2,8588. Karena nilai F hitung ($21,433 > F \text{ tabel } (2,8588)$) serta nilai probabilitas jauh dibawah 0,05 maka model regresi tersebut dapat dipakai untuk memprediksi persentase perubahan harga saham yang terjadi pada LQ 45. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Triyono dan Jogiyanto (2000) yang menyatakan bahwa pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas secara bersama-sama mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham.

b. Uji Signifikansi Parameter Individual (uji t)

Pengujian ini bertujuan untuk menguji masing-masing variabel bebas dalam mempengaruhi variabel terikat. Dalam pengujian ini akan diketahui apakah masing-masing variabel bebas tersebut signifikan mempengaruhi variabel terikat, dengan kata lain koefisien estimasi arus kas; baik total arus kas ataupun komponen arus kas (arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan) dalam kedua persamaan regresi dapat menjelaskan variasi perubahan harga saham sehingga para investor dapat mengetahui kondisi masa depan investasi dan memberikan

tambahan informasi yang berguna sebagai dasar pengambilan keputusan di pasar modal.

Nilai t-tabel dapat dilihat pada lampiran I. Nilai t tabel dengan alfa 0,05 dan $df = 37$ adalah sebesar 2,0262.

1. Uji hipotesis pengaruh antara total arus kas (ΔTAK) terhadap perubahan harga saham (ΔP)

Nilai t-hitung untuk ΔTAK (4,540) > t-tabel (2,0262) dan terlihat dalam kolom signifikansi nilai probabilitasnya adalah 0,000 atau jauh dibawah 0,05 maka H_1 yang menyatakan "ada pengaruh antara total arus kas terhadap harga saham" diterima atau koefisien estimasi variabel regresi tersebut signifikan. Hal ini berarti total arus kas benar-benar berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Lena (1999) yang menyatakan informasi arus kas secara bersama-sama berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Baridwan (1997) yang menyatakan pengungkapan informasi arus kas memberikan tambahan bagi para pemakai laporan keuangan. Suadi (1998) menyimpulkan bahwa laporan arus kas mempunyai hubungan dengan jumlah pembayaran dividen yang terjadi dalam satu tahun setelah terbitnya laporan arus kas.

Dengan tingkat keyakinan 5%, pengaruh positif variabel estimasi ($2,106 \times 10^{-4}$) ΔTAK signifikan berpengaruh terhadap

perubahan yang terjadi pada variabel ΔP , dimana setiap kenaikan total arus kas sebesar Rp 1.000.000 akan menyebabkan kenaikan harga saham sebesar Rp 210,6.

2. Uji hipotesis pengaruh yang positif antara arus kas dari aktivitas operasi (ΔAKO) terhadap harga saham (ΔP).

Nilai t-hitung untuk ΔAKO adalah sebesar $7,231 > t\text{-tabel}$ (2,0262) dan nilai probabilitas variabel ΔAKO (0,000) $< 0,05$. Maka H_2 diterima sehingga dapat dikatakan bahwa variabel arus kas operasi signifikan berpengaruh terhadap variabel perubahan harga saham (ΔP) pada tingkat keyakinan 5%. Nilai koefisien estimasi variabel regresi untuk ΔAKO menunjukkan nilai positif (2,696E-04), artinya setiap penambahan proceed sebesar Rp 1.000.000 pada arus kas operasi akan meningkatkan harga saham sebesar Rp 269,6.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan Rayburn (1986), Livnat & Zarowin (1990) dimana terdapat hubungan positif yang signifikan antara arus kas dari operasi dengan abnormal return pada perubahan harga saham

3. Uji hipotesis adanya pengaruh yang negatif antara dari arus kas aktivitas pendanaan (ΔAKP) terhadap harga saham (ΔP).

Hubungan antara arus kas dari pendanaan dengan perubahan harga saham umumnya dijelaskan melalui *signaling theory*. Nilai t-hitung ΔAKP sebesar $1,588 < t\text{-tabel}$ (2,0262)

dengan nilai probabilitas ΔAKP ($0,108$) $> \alpha 0,05$ maka H_3 ditolak, sehingga variabel ΔAKP tidak mempunyai pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap variabel ΔP pada tingkat keyakinan 5%. Sedangkan koefisien estimasi regresi ΔAKP mempunyai nilai negatif ($-2,026E-04$) artinya jika variabel ΔAKP meningkat maka nilai ΔP akan semakin berkurang. Jadi dalam hal ini arus kas pendanaan berpengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap perubahan harga saham, namun pada tingkat keyakinan yang lebih rendah yakni sebesar 10%, pengaruh negatif variabel ΔAKP menjadi signifikan terhadap perubahan yang terjadi atas variabel ΔP , dimana setiap kenaikan *proceed* Rp 1.000.000 dari aktifitas arus kas pendanaan akan menyebabkan penurunan harga saham sebesar Rp 202,6. Hal ini mendukung penelitian oleh Leland & Pyle (1977), Miller dan Rock (1985), Mikkelson dan Partch (1986), Echbo (1986), dan Asquith dan Mullins (1986) menyimpulkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap setiap penambahan inflow arus kas pendanaan sehingga menurunkan tingkat harga saham

4. Uji hipotesis adanya pengaruh negatif antara arus kas dari aktivitas investasi (ΔAKI) terhadap harga saham (ΔP)

Penelitian yang berusaha membuktikan bahwa dengan peningkatan investasi akan berhubungan dengan peningkatan arus

kas masa datang dan mempunyai pengaruh yang positif dengan perubahan harga saham pada saat pengumuman investasi baru. Nilai t-hitung ΔAKI sebesar $-1,649 < t\text{-tabel } (2,0262)$ dengan nilai probabilitas ΔAKI $(0,121) > 0,05$ maka H_4 ditolak pada tingkat keyakinan 5%, dan variabel ΔAKI tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel ΔP pada tingkat keyakinan 5%. Namun, bila pada tingkat keyakinan 10%, variabel ΔAKI menjadi signifikan secara statistik untuk berpengaruh terhadap variabel perubahan harga saham. Sedangkan koefisien estimasi regresi ΔAKI mempunyai nilai negatif $(-2,049E-04)$ artinya bila variabel ΔAKI meningkat maka nilai ΔP akan semakin menurun. Jadi dalam hal ini aktifitas arus kas investasi berpengaruh negatif secara tidak signifikan pada tingkat keyakinan 5% terhadap perubahan harga saham. Namun pada tingkat keyakinan yang lebih rendah yakni sebesar 10%, pengaruh negatif variabel ΔAKI menjadi signifikan berpengaruh terhadap perubahan yang terjadi pada variabel ΔP , dimana setiap kenaikan proceed Rp 1.000.000 dari aktifitas arus kas investasi akan menyebabkan penurunan harga saham sebesar Rp 204,9 dalam periode tersebut.

Penelitian ini mendukung pendapat Miller dan Rock (1985) yang berpendapat bahwa peningkatan aktivitas investasi (*outflow*) mempunyai pengaruh positif dengan return saham.

4.2.5. Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil analisis ketepatan model (*Goodness of Fit*) tercermin dari koefisien determinasi yaitu *R Square* dan *Adjusted R Square*. Dengan melakukan perbandingan nilai koefisien determinasi antara dua persamaan regresi linier, penelitian ini menemukan bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan perubahan harga saham bila dibandingkan dengan hubungan total arus kas dengan perubahan harga saham.

Koefisien Determinan (R^2) digunakan untuk mengukur proporsi (bagian) atau persentase total variasi dalam variabel terikat yang dijelaskan oleh model regresi (Gujarati, 1997). Dari hasil perhitungan dengan SPSS Release 10 pada lampiran D (tabel *Model Summary*), pada persamaan regresi sederhana diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,346. Hal ini berarti besar kontribusi variabel total arus kas terhadap perubahan harga saham LQ 45 adalah sebesar 34,6%, sedangkan sisanya 65,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dapat dijelaskan, yang dapat berupa faktor internal (ketersediaan dan kualitas informasi, nama baik emiten) ataupun faktor eksternal (likuiditas pasar modal, kepercayaan masyarakat, tingkat bunga deposito bank, kondisi perekonomian makro, informasi fluktuasi harga saham).

Mendukung penelitian yang dilakukan Bernard & Stober (1989), Livnat & Zarowin (1990), Triyono & Jogiyanto (2000), pemisahan total arus

kas ke dalam tiga komponen arus kas merupakan model yang lebih tepat untuk menjelaskan perubahan-perubahan harga saham yang terjadi. Persamaan regresi berganda ini memperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,635 serta *Adjusted R Square* mempunyai nilai 0,605 (Lampiran G). Hal itu berarti besar kontribusi komponen variabel arus kas dapat menjelaskan perubahan harga saham LQ 45 yang terjadi sebesar 60,5% lebih baik sebesar 25,9%, sedangkan sisanya 39,5% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar penelitian.

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Berdasarkan analisis-analisis yang telah dilakukan, penelitian ini dapat menyimpulkan berbagai hal yang akan diuraikan pada bagian 5.1 berikut ini. Di samping kesimpulan pada bagian 5.2 akan diungkapkan implikasi dari penelitian ini termasuk keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini dan saran bagi penelitian-penelitian selanjutnya yang mengambil basis yang sama dengan penelitian ini.

5.1. Kesimpulan

Informasi arus kas yang terbagi kepada tiga komponen yaitu arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Hal ini terbukti dari analisis uji-F terhadap model regresi berganda dengan nilai signifikansi F adalah 0,000 pada tingkat 5%, yang berarti variabel-variabel diatas secara statistik berpengaruh secara signifikan. Di samping itu ketiga komponen arus kas tersebut secara bersama-sama secara statistik berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dengan nilai signifikansi F adalah 0,000 pada tingkat 5%.

Pelaporan arus kas yang berlaku 1 Januari 1995 menurut PSAK No.2, merupakan informasi yang berguna untuk memberikan informasi

tambahan bagi para investor sebagai dasar pengambilan keputusan dalam pasar modal. Dari hasil analisis dengan model regresi sederhana menunjukkan bahwa total arus kas mempunyai hubungan yang signifikan dengan perubahan harga saham. Dan dalam persamaan regresi berganda ditemukan bahwa pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas, yaitu arus kas dari aktivitas pendanaan, investasi, dan operasi mempunyai hubungan yang lebih kuat untuk menjelaskan perubahan harga saham (hasil perbandingan koefisien determinasi). Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil studi Bernard & Stober (1989), Livnat & Zarowin (1990), Triyono & Jogiyanto (2000).

Dalam persamaan regresi sederhana diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,346. Hal ini berarti besar kontribusi variabel total arus kas untuk menjelaskan perubahan harga saham LQ45 adalah sebesar 34,6%, sedangkan sisanya 65,4% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian. Persamaan regresi berganda memperoleh nilai koefisien determinasi yang lebih besar 0,635 serta Adjusted R Square mempunyai nilai 0,605. Model penelitian regresi berganda lebih baik untuk menjelaskan perubahan harga saham di pasar modal, dan hanya sebesar 39,5% yang tidak dapat dijelaskan pada model ini, yang dapat berupa faktor internal (ketersediaan dan kualitas informasi, nama baik emiten) ataupun faktor eksternal (likuiditas pasar modal, kepercayaan masyarakat, tingkat bunga deposito bank, kondisi perekonomian makro, informasi fluktuasi harga saham).

Variabel terikat yang berpengaruh terhadap perubahan harga saham adalah total arus kas dan arus kas operasi yang secara berturut-turut berpengaruh positif sebesar 0,0002106; 0,0002696 (pada tingkat keyakinan 5%), dan variabel arus kas investasi dan arus kas pendanaan berpengaruh negatif masing-masing sebesar 0,0002049; 0,0002026 (pada tingkat keyakinan 10%).

Laporan arus kas yang oleh PSAK No.2 wajib disajikan dalam laporan keuangan oleh investor dapat digunakan sebagai pedoman dalam keputusan investasinya. Dengan melakukan analisis terhadap informasi arus kas investor dapat memprediksi harga suatu saham akan meningkat atau menurun. Arus kas operasi yang meningkat memberikan pedoman bahwa harga saham akan meningkat karena arus kas operasi berpengaruh positif terhadap harga saham. Kemudian, untuk arus kas investasi dan arus kas pendanaan memberikan implikasi yang sama terhadap harga saham yaitu perubahannya berimplikasi negatif terhadap harga saham. Dengan demikian, jika arus kas investasi dan arus kas pendanaan turun maka akan berimplikasi kepada meningkatnya harga saham.

5.2. Implikasi

Masih terdapatnya variabel lain yang berpengaruh terhadap perubahan harga saham yakni faktor internal (ketersediaan dan kualitas informasi, nama baik emiten) ataupun faktor eksternal (likuiditas pasar modal, kepercayaan masyarakat, tingkat bunga deposito bank, kondisi perekonomian makro, informasi fluktuasi harga saham) yang belum masuk kedalam model penelitian ini.

Selain yang telah dikemukakan, terdapat fenomena unik bahwa perilaku investor di Indonesia dalam berinvestasi sebagian besar berorientasi pada spekulasi yang mengandalkan intuisi bukan pada informasi atau faktor-faktor yang dapat dijelaskan secara kongkrit sehingga hasil penelitian ini tidak efektif untuk diaplikasikan tanpa mempertimbangkan faktor-faktor intuitif tersebut. Karena faktor-faktor intuitif ini sifatnya abstrak maka sebagian dari sejumlah 39,5% faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham belum dapat dijawab dalam penelitian ini.

Oleh karenanya, untuk penelitian-penelitian selanjutnya dengan basis penelitian yang sama seyogyanya mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut:

- Akses dan kualitas informasi;

- Nama baik emiten;
- Likuiditas pasar modal;
- Tingkat bunga deposito;
- Psikologi pelaku pasar.

Dengan mempertimbangkan faktor-faktor ini hasil penelitian akan lebih berdaya guna dan aplikatif untuk iklim investasi di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, A. 1994. The Incremental Information Content of Earnings, Working Capital from Operation, and Cash Flows. *Journal of Accounting Research* Volume 32 (Spring): 61-73.
- Asquith, Paul dan David Mullins. 1983. The Impact of Initiating Dividend Payment at Shareholder Wealth. *Journal of Business* 56: 77-96.
- Asquith, Paul dan David Mullins. 1986. Equity Issues and Offering Dilution. *Journal of Financial Economic* 15: 61-89.
- Ball, R. dan P. Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research* 6 (Autumn): 159-178
- Baridwan, Z. 1997. Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Volume 12.2: 1-14.
- Beaver, W. H. 1968. The Information Content of Annual Earnings Announcements. *Journal of Accounting Research* 6: 67-92.
- Bernard, V. L. dan T. L. Stober. 1989. The Nature and Ammount of Information in Cash Flows and Accruals. *The Accounting Review* 64 (October): 624-652.
- Board, J.L.G. dan J.F.S. Day. 1989. The Information Content of Cash Flows Figure. *Accounting and Business Research* (Winters): 3-11.
- Bowen, Robert M.; David Burgstahler; dan Lane A. Daley. 1986. Evidence on The Relationships between Earnings and Variouss Measures of Cash Flows. *The Accounting Review* Vol XI No.4 (October): 213-225.
- Brown, Philip. 1970. The Impact of Annual Net Profit Report on Stock Market. *The Australian Accountant* (July): 227-283.
- Brown, Philip dan Philip Hancock. 1977. Profit Report and The Share Market, in Renhart and Winston. *Capital Income and Decision Making: Introductory Readings in Accounting*, Sidney: Holt.

UPT-PUSTAKA-UNDIP

- Brown, Philip; Frank J. Finn; dan Philip Hancock. 1977. Dividend Changes, Earnings Reports and Share Prices: Some Australian Findings. *Australian Journal of Management* 2 (October): 127-147.
- Bursa Efek Jakarta. 1997.Peng-114/BEJ-1.1/U/1997. *Pengumuman BEJ*. Jakarta.
- Bursa Efek Jakarta. 1997.Peng-1020/BEJ-1.1/U/0797. *Pengumuman BEJ*. Jakarta.
- Bursa Efek Jakarta. 1998.Peng-06/BEJ-1.1/U/0298. *Pengumuman BEJ*. Jakarta.
- Bursa Efek Jakarta. 1998.Peng-19/BEJ-1.1/U/0798. *Pengumuman BEJ*. Jakarta.
- Bursa Efek Jakarta. 1999.Peng-01/BEJ-1.1/U/0199. *Pengumuman BEJ*. Jakarta.
- Bursa Efek Jakarta.1999.Peng-28/BEJ-DAG/U/07-1999. *Pengumuman BEJ*. Jakarta.
- Bursa Efek Jakarta.2000.Peng-01/BEJ-DAG/U/01-2000. *Pengumuman BEJ*. Jakarta.
- Bursa Efek Jakarta.2000.Peng-33/BEJ-DAG/U/07-2000. *Pengumuman BEJ*. Jakarta.
- Clubb, Colin D.B. 1995. An Empirical Study of The Information Content of Accounting Earnings, Funds Flow and Cash Flow in The UK. *Journal of Business Finance and Accounting* (January): 35-52.
- Dann, Larry. 1981. Common Stock Repurchases: An Analysis of Return to Bondholders and Stockholders. *Journal of Financial Economics* 9: 113-138.
- Dechow, Patricial M. 1994. Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economics*: 3-42.
- Dwiyanti, Vonny. 1999. Wawasan Bursa Saham. *Penerbitan Universitas Atma Jaya Yogyakarta*. Yogyakarta.
- Echbo, B. Espen. 1986. Valuation Effects of Corporate Debt Offering. *Journal of Financial Economics* 15: 119-151.

- Gujarati, Damodar. 1997. *Ekonometrika Dasar*. PT Gelora Aksara Pratama, Jakarta.
- IAI. 1999. *Standar Akuntansi Keuangan*. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Jensen, Michael C. dan Richard S. Ruback. 1983. The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence. *Journal of Financial Economics* 11: 5-50.
- Khrisnan, V. Gopal dan James A. Largay III. 2000. The Predictive Ability of Direct Method Cash Flow Information. *Journal of Business Finance and Accounting* 27: 215-245.
- Kothari, S.P. dan Jerold L. Zimmerman. 1995. Price and Return Models. *Journal of Accounting and Economics* 20: 155-192.
- Landsman, Wayne R. dan Joseph Magliolo. 1988. Cross-Sectional Capital Market Research and Model Specification. *The Accounting Review* 4: 586-603.
- Leland, Hayne dan David Pyle. 1977. Information Asymetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *Journal of Finance* 32: 371-387.
- Livnat, Joshua dan Zarowin Paul. 1990. The Incremental Content of Cash Flow. *Journal of accounting and Economic*: 25-46.
- McConnel, John dan Chris J. Muscarella. 1985. Corporate Capital Expenditure Decisions and The Market Value of The Firm. *Journal of Financial Economics* 14: 392-422.
- Mikkelson, Wayne H. dan M. Megon Paroth. 1986. Valuation Effects of Security Offerings and The Issuance Process. *Journal of Financial Economics* 15: 31-60.
- Miller, Merton dan Kevin Rock. 1985. Dividend Policy Under Asymmetric Information. *Journal of Finance* 40: 1031-1052.
- Ou, J.A. dan S.H. Penman. 1989. Financial Statement Analysis and The Prediction of Stocks Return. *Journal of Financial Economics* 11: 295-329.
- Rayburn, Judy. 1986. The Association of Operating Cash Flows and Accruals with Security Return. *Journal of Accounting Research* 24: 112-138.

- Ross, Stephen. 1977. The Determination of Capital Structure: The Incentive Signalling Approach. *Journal of Economics* 8: 23-40.
- Smith, Clifford W. Jr. 1986. Investment Banking and The Capital Acquisition Process. *Journal of Financial Economics* 15: 3-29.
- Suadi, A. 1998. Penelitian tentang Manfaat Laporan Arus Kas. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*: 91-97.
- Triyono dan Jogiyanto Hartono. 2000. Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi dengan Harga Saham atau Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol.3 No.1* (Januari): 54-68.
- Umar, Husein. 1998. Riset Akuntansi. *PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta*.
- Utama, Siddharta. 1996. Perkembangan Teori Akuntansi dalam Hubungannya dengan Pasar Modal. *PPL-A Akuntansi Keuangan*. 2-13.
- Vermaelen, Theo. 1981. Common Stock Repurchases and Market Signalling. *Journal of Financial Economics* 9: 139-183.
- Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas E. 1992. Managerial Finance 9th Edition. *The Dryden Press, Los Angeles*.
- Zainudin dan Jogiyanto Hartono. 1999. Manfaat Rasio Keuangan dalam Memprediksi Pertumbuhan Laba: Suatu Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol.2 No.1* (Januari): 66-84.